

O DESENVOLVIMENTO EM XEQUE

ESTADO E PADRÃO DE FINANCIAMENTO NO BRASIL DO CRUZADO

Amaury G. Bier, Leda M. Paulani e Roberto P. Messenberg

Apresentação

Se necessidade houvesse de caracterizar em apenas uma frase a performance da economia brasileira nos últimos anos, poderíamos dizer que "dançando por entre a ortodoxia e a heterodoxia a economia brasileira está por completar, ao final deste 1987, quase uma década de turbulência generalizada".

De fato, à *sui generis* heterodoxia delfiniana, que vingou de meados de 79 ao final de 80, seguiu-se, de forma abrupta, uma recessão inimaginável para os padrões históricos do país, graças à regência, pelo mesmo maestro, de uma política econômica que pode ser caracterizada, sem reparo algum, como francamente ortodoxa. Com a entrada em cena da Nova República, e depois de um período de completa indefinição, a heterodoxia impõe-se vitoriosa e parece acenar com o fim de todas as mazelas. Contudo, a melodia heterodoxa revela-se, graças à incapacidade dos regentes, um verdadeiro canto de sereia, de modo que, em menos de um ano, viaja-se do céu ao inferno e a ortodoxia sorri triunfante.

O viés de tais considerações, entretanto, reside no fato de que o foco de atenção está dirigido para a evolução conjuntural e tópica de índices e cifras, sem que se consiga verificar o que se passa nas estruturas reais que sustentam a economia e fornecem os dados. Assim, para além das qualificações meramente acadêmicas que se avolumam a cada mudança de ministro e a cada movimento de um índice qualquer, o que verdadeiramente importa é tentar avaliar as características de nosso desenvolvimento recente para, a partir daí, compreender o que sucede hoje e estudar as perspectivas que se abrem. Vale dizer, importa estudar acuradamente as estruturas que deram suporte ao movimento pretérito (e o conteúdo desse movimento, ou seja, quais foram os setores dinâmicos em cada momen-

to), indicar os pontos de ruptura e avaliar, finalmente, se as propostas que estão em debate e o curso da política econômica acenam com a resolução desses problemas. É dentro desse contexto, pois, e só dentro dele, que nos parecem importantes as considerações sobre a forma segundo a qual são manejados os instrumentos fiscais, monetários etc. à disposição das autoridades. Parece claro, contudo, que a avaliação global tem de ir bem além de tais considerações.

Como esperamos demonstrar nas próximas páginas, a economia brasileira encontra-se num momento em que parecem prementes transformações de ordem qualitativa tanto na estrutura produtiva quanto nas formas de financiamento do crescimento. A alteração do padrão de financiamento passa, evidentemente, pela magnitude dos estoques de dívida externa e interna e, pois, pelo "encilhamento" financeiro do setor público. Dado que o setor público é responsável por parte expressiva da produção (via setor produtivo estatal), equacionar o problema do financiamento implicará tornar possível a alteração da estrutura produtiva, no sentido de que um peso ainda maior seja dado ao chamado Departamento I, aí incluídos não só a produção de bens de capital como a produção de insumos básicos e de serviços de infra-estrutura urbana (transportes, energia elétrica, saneamento básico, telecomunicações etc.).

Esperamos pois demonstrar que, se necessidade houvesse, de caracterizar, em apenas uma frase, a performance da economia brasileira nos últimos anos, melhor seria dizer que "pelo menos desde 1980 a economia se vira como pode com o padrão de financiamento completamente puído de que dispõe, mas a continuidade do desenvolvimento está colocada em xeque".

O presente texto conta, pois, com três seções. A primeira delas procede a esta garimpagem das estruturas a que até agora nos referimos, encerrando-se com a discussão das propostas do professor Ignácio Rangel, as quais ganham relevo indiscutível porque, a nosso ver, tocam nos pontos essenciais. A segunda seção realiza uma análise crítica do Plano de Consistência Macroeconômica (recentemente apresentado pelo atual ministro da Fazenda, Luis Carlos Bresser Pereira), preparando o caminho para que se possa avaliar, na terceira seção, em que medida o mesmo aponta na direção das reformas que, segundo acreditamos, se fazem necessárias para viabilizar a continuidade do desenvolvimento e que passam inexoravelmente pela estruturação de um novo padrão de financiamento para a economia brasileira.

1. O desenvolvimento em xeque

Esta seção inicia-se com a assertiva de que, a nosso ver, a possibilidade de uma trajetória de crescimento sustentado para a economia brasi-

leira repousa na retomada dos investimentos produtivos, mais precisamente numa onda de inversões em setores estratégicos que, por sua atual configuração na estrutura industrial, venham a irradiar seus efeitos dinâmicos por todo o sistema econômico. Tal projeto, entretanto, esbarra em obstáculos significativos que se impõem por conta da visível deterioração da situação financeira do setor público e, portanto, também por conta de mecanismos institucionais obsoletos e incapazes, pois, de equacionar formalmente poupança e investimento. Como buscaremos demonstrar, somente uma reforma financeira de vulto conseguirá, ao que tudo indica, remover esses obstáculos e garantir o desenvolvimento. Antes de iniciar nossa análise, contudo, gostaríamos de registrar que as idéias aqui esboçadas são tributárias das contribuições recentes de vários economistas, dentre os quais destacam-se Ignácio Rangel e Antônio Barros de Castro.

Ao longo do seu desenvolvimento histórico, a economia brasileira logrou montar uma ampla e diversificada base produtiva. No entanto, longe de constituir um movimento de ordem contínua (de resto incompatível com a própria dinâmica do sistema capitalista), a construção do parque industrial no Brasil se deu através de surtos acelerados de expansão, pontuados por momentos de paralisação e mesmo de retrocesso no ritmo de crescimento econômico. Ao longo desse caminho sucederam-se transformações de ordem qualitativa de grande relevância, ora no aparato institucional, ora na própria base produtiva.

Para nossos propósitos, convém iniciar pelas reformas implementadas pelos governos militares em meados dos anos 60 e cujo objetivo era o de viabilizar um novo surto de expansão econômica que seria presidido pela valorização do capital de propriedade externa aplicado na produção de bens duráveis de consumo. Dessas reformas, que referendavam, em última instância, uma divisão internacional do trabalho hierarquizada pelo capitalismo central, interessa-nos ressaltar as que dizem respeito à reestruturação do aparelho de intermediação financeira.

Internamente, o instituto da correção monetária e o fim da lei da usura recuperariam a funcionalidade dos contratos de débito-crédito, reabilitando a utilização da garantia hipotecária num ambiente inflacionário crônico. Assim, as empresas de bens de consumo durável teriam sua demanda estimulada pelas financeiras (as quais estariam incumbidas de aprofundar o endividamento das famílias através da captação de recursos via letras de câmbio), enquanto a construção civil deslancharia no rastro da criação da correção monetária e dos fundos compulsórios de poupança.

Externamente processou-se a "colagem" do sistema financeiro nacional ao internacional: através da resolução 63 do Banco Central (1967), o setor financeiro privado nacional passaria a contar com a captação direta de recursos em moeda estrangeira nos mercados financeiros externos. Além disso, estimulava-se intencionalmente essa captação através de uma política cambial pautada no princípio da "paridade do poder de compra".

Dessa forma rompiam-se os constrangimentos: a) do mercado interno, para a expansão da construção civil e da produção do capital estrangeiro que operava em espaço econômico doméstico; e b) do balanço nacional de pagamentos, para o livre trânsito dos fluxos financeiros, requeridos entre o Brasil e os países centrais. Em outras palavras, tratou-se de impor ao padrão de financiamento da economia uma mudança de vulto de modo a adequá-lo ao potencial expansivo dos setores aqui instalados nos últimos anos da década de 50.

Como resultado global dessas reformas institucionais e da recuperação do poder de gasto do Estado (via reforma tributária e "verdade tarifária") que permitiu que o mesmo funcionasse como "motor de arranque" da expansão, a economia brasileira, impulsionada pelo dinamismo do setor produtor de bens duráveis de consumo (decorrente, em boa medida, da transferência de tecnologia gestada nos países centrais), logrou sustentar taxas extraordinárias de crescimento — o "milagre". Todavia, uma vez que as importações de bens de produção — bens de capital, matérias-primas, insumos básicos — cumpriam um papel-chave (permitindo e alimentando o dinamismo da acumulação local), uma contrapartida sua era a transferência em sentido oposto (para o Departamento I do capitalismo central) de parte do estímulo ao desenvolvimento do setor produtor de tais bens. Outra consequência da adoção desse "modelo" foi o substancial aumento do endividamento externo ensejado pela liberdade e pelo estímulo concedidos ao trânsito dos fluxos financeiros internacionais.

Dentro desta perspectiva, a crise do capitalismo em meados dos anos 70 é o fator mais importante que viria a desencadear a crise econômica brasileira. Explicando melhor: o movimento de auge experimentado pelas economias centrais a partir dos anos 60 caracterizou-se, nos marcos do referencial teórico schumpeteriano, como uma onda secundária, no sentido de que a especulação sustentava a valorização do capital num cenário onde o dinamismo tecnológico estava arrefecido; é desse processo que surgem a ruptura do padrão monetário internacional, a elevação da taxa internacional de inflação, a especulação desenfreada com matérias-primas e a própria crise do petróleo; como a dinâmica da acumulação da economia brasileira se dava através de um processo que era relativa e constitutivamente dependente de mercadorias importadas e atravessava-se um momento de aceleração do crescimento (e, portanto, de exacerbação dos desequilíbrios setoriais), esse movimento de instabilização generalizada experimentado pela economia internacional vai rebater internamente impondo uma onda amplificada de custos sobre o balanço de pagamentos, problematizando o cálculo empresarial e, assim, reduzindo o dinamismo interno e elevando a taxa de inflação¹.

Assim, com o dinamismo reduzido e contando com um desequilíbrio *estrutural* em suas contas externas, a economia brasileira pendia, em meados da década de 70, para um caminho recessivo. O governo Geisel, pressionado pela necessidade crescente de legitimação do regime autori-

(1) Ver a esse respeito Bier, A., Paulani, L. e Messenberg, R. *O Heterodoxo e o Pós-Moderno: o Cruzado em Conflito*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987, pp. 69-84.

tário que lhe impingia, no plano econômico, o compromisso com a manutenção do crescimento e, no plano político, o esforço pela negociação de um lento processo de liberalização, defronta, pois, com um quadro restrito de alternativas. É esse cenário que vai demarcar, a nosso ver, um segundo momento caracterizado por transformações de ordem qualitativa, desta vez operadas, contudo, não no aparato institucional mas na própria estrutura produtiva.

Referimo-nos, evidentemente, ao II PND, cuja diretriz fundamental rezava uma maior autonomia da economia brasileira frente à economia mundial. Tal plano, concebido dentro de um senso de urgência histórica que teria se acelerado, muito possivelmente, pela inesperada derrota eleitoral do partido do governo nas eleições de 1974, pretendia a internalização das condições necessárias à dinâmica local da acumulação de capital, através do desenvolvimento acelerado do Departamento de bens de produção (DI) em bases industriais.

Isto significava vultosos investimentos na produção interna de equipamentos e insumos básicos — aço, metais não ferrosos, papel e celulose, produtos petroquímicos etc. Tal programa se efetivaria através de uma articulação, gerenciada pelo Estado, entre o capital privado e o capital estatal, na qual o primeiro se encarregaria da expansão da capacidade produtiva dos bens de capital propriamente ditos e de alguns insumos, enquanto o segundo, através das empresas estatais, se responsabilizaria pelas demais matérias-primas e pelo crescimento dos serviços de infra-estrutura urbana.

Para a viabilização de um projeto dessa magnitude continuava-se a contar com o recurso ao endividamento externo (a ser sustentado, principalmente, pelo suprimento disponível de cambiais no euromercado de moedas) e com fontes internas de financiamento através da transferência, para o comando do BNDE, de parte dos fundos compulsórios de poupança já existentes (PIS-PASEP). Assim, tendo por base, praticamente, o mesmo padrão de financiamento que havia sido estruturado em meados dos anos 60 para viabilizar a liderança do Departamento II, buscava-se agora um redirecionamento do crescimento que se firmasse na liderança do Departamento I e no qual o Estado desempenharia um papel ainda mais importante, visto que se responsabilizaria por expressiva parcela da produção.

A implementação do II PND foi, como era de se esperar, extremamente conturbada, já que, além de contrariar fortes interesses imediatos (dentre os quais os das próprias empresas multinacionais que compunham o Departamento II), o programa possuía um perfil de pesado sobredimensionamento e de disparatada inadequação às condições técnicas, econômicas e políticas vigentes no Brasil da época. Com efeito, a interpretação mais veiculada sobre o assunto no pensamento econômico corrente é a de que aquela situação teria levado ao "aborto" do projeto logo após os primeiros anos de tentativa de sua efetivação. Uma interpretação alternativa, e a qual compartilhamos, nos é dada, entretanto, pelo professor Antônio Barros de Castro, para quem nenhum dos referidos obstáculos che-

gou a impedir (embora consumindo mais tempo do que o previsto e envolvendo um custo superior ao necessário) a realização de boa parte das transformações na estrutura produtiva almejadas pelo II PND.

Vejamos em maiores detalhes os resultados de sua efetivação. Como adiantamos anteriormente, na articulação proposta para viabilizar o ambicioso projeto, recaía sobre o Estado a responsabilidade pela expansão da oferta de parcela significativa dos bens e serviços contemplados no plano. O Estado, então, para a realização de tal incumbência utilizou o quanto pôde o endividamento externo como forma de financiamento, o que, ao longo do tempo, teminou por provocar um efeito de *dumping* sobre a indústria pesada nacional. Explicando: a contrapartida da externalização do circuito monetário refletia-se no deslocamento "para fora" (para o Departamento I das economias centrais) de parte do estímulo ao desenvolvimento do setor produtor de bens de capital; com o início do II PND, incumbiu-se o governo, pela retórica e pela invocação da "parceria nacional", de garantir este estímulo, pressionando a indústria pesada para que expandisse o mais possível sua capacidade produtiva; assim, cresce efetivamente a capacidade instalada deste setor da indústria nacional, de modo que, em curto espaço de tempo, a mesma habilita-se a produzir a maior parte dos equipamentos nas quantidades e especificidades desejadas; todavia, em função do padrão de financiamento utilizado, o governo viu-se na contingência de relevar a "parceria" e vem daí a infernal gritaria, que inunda os anos finais da década de 70, quando os empresários desses setores recorrentemente acusam o Estado de "traição"².

Entretanto, a "virada" da política econômica norte-americana a partir de 79, visando a manutenção do poder hegemônico dos EUA no mundo capitalista, viria sepultar definitivamente a possibilidade de se continuar a utilizar o endividamento externo como forma de financiamento do setor público no Brasil. Assim, a extinção da fonte externa de financiamento, aliada à relativa incompressibilidade do gasto estatal, forçaria um ajuste no sentido da redução do desequilíbrio do balanço de pagamentos, o qual desaguardaria numa brutal aceleração do endividamento público interno, com elevação substancial do patamar de juros.

Dessa forma, a economia brasileira foi coagida a produzir elevados saldos positivos na balança comercial e, para isso, passou progressivamente a utilizar a capacidade ociosa dos projetos substituidores de importações (principalmente na área de insumos básicos), à medida que estes iam atingindo seu ponto de maturação. Parece ser basicamente por essa via³ que o balanço de pagamentos brasileiro consegue, de meados de 83 a meados de 86⁴, permanecer relativamente ajustado, apesar do expressivo aquecimento da economia a partir de 1984.

Dado esse percurso e as contradições envolvidas na consecução do II PND, a herança que dele nos fica em termos de configuração da estrutura produtiva é atualmente a seguinte:

(2) Traição essa que Carlos Lessa, em sua prematura tese sobre o II PND (Estratégia de Desenvolvimento 1974/76: Sonho e Fracasso, mimeo, RJ, 1978), equivocadamente utiliza como um dos argumentos para demonstrar o "aborto" do plano.

(3) Claro está que a alteração na rentabilidade do setor externo *vis-à-vis* o interno promovida por Delfim Netto nos anos da crise e a retomada do crescimento econômico norte-americano também foram importantes para que o Brasil conseguisse, a partir de 84, conciliar crescimento com obtenção de expressivos saldos comerciais. Contudo, o fator mais importante é, a nosso ver, o ajuste propiciado pela maturação dos projetos do II PND, que teria configurado uma mudança estrutural do ponto de vista dos resultados comerciais do país.

(4) A deterioração das contas externas brasileiras, que inicia-se, mais precisamente, em setembro de 86, é, segundo acreditamos, o resultado de um conjunto singular de circunstâncias: a excessiva passividade cambial diante de um aquecimento significativo da demanda, a brutal desorganização dos fluxos de produção decorrente da má administração do Plano Cruzado e, por conta desses fatores, os movimentos especulativos então verificados contra a moeda nacional.

- uma expressiva ociosidade no setor produtor de máquinas e equipamentos, particularmente no que tange ao segmento produtor de bens sob encomenda;
- um setor produtor de insumos básicos de dimensão substancial mas ainda assim insuficiente para as necessidades futuras, principalmente se se leva em conta sua utilização para a obtenção dos significativos superávits comerciais impostos pelo endividamento externo;
- uma inegável defasagem, *vis-à-vis* as necessidades impostas pelo desejado crescimento econômico, na oferta dos serviços de infra-estrutura urbana.

Assim, o complexo de problemas hoje enfrentado pela economia brasileira (que a implementação e posterior fracasso do Plano Cruzado só fizeram demonstrar mais claramente) pode ser sumariado da seguinte forma:

1. Há evidentes pontos de estrangulamento na estrutura produtiva localizados no interior do Departamento I;
2. A responsabilidade pelo rompimento desses pontos de estrangulamento está nas mãos do Estado;
3. O Estado, contudo, está "enforcado"; as fontes de financiamento de que dispõe são totalmente inadequadas para dar cabo simultaneamente: a) da incompressibilidade dos gastos "tradicionais" diante da pressão política inerente ao processo mesmo de democratização; b) da remuneração de seu expressivo passivo contratado anteriormente em moeda nacional e estrangeira; e c) do rompimento dos pontos de estrangulamento nos setores sob sua responsabilidade;
4. A inadequação desse padrão de financiamento reflete-se na não materialização de uma demanda efetiva capaz de dinamizar suficientemente o Departamento I, em função do que permanece a ociosidade em expressivos segmentos desse departamento;
5. A não resolução desse "nó" financeiro condena a economia a operar com elevadas e instáveis taxas reais de juros, prolonga e eleva a incerteza, impede a realização de investimentos produtivos em setores também já relativamente saturados nas mãos do setor privado (como é o caso de alguns bens de consumo) e compromete, por essa via, qualquer plano de estabilização que busque um crescimento, ainda que modesto, com taxas reduzidas e estáveis de inflação.

Parece-nos claro que é só a partir da resolução desses problemas que poderemos garantir uma trajetória sustentada e relativamente estável de crescimento. Essa resolução passa, a nosso ver, inexoravelmente, pelo saneamento da situação financeira do setor público e também pela instauração de um novo padrão de financiamento para a economia. Nesse sentido, somente propostas que apontem para a resolução do problema representado pela existência de um substancial estoque de dívida pública é que teriam relevância e é nesse contexto que as propostas defendidas pelo professor Ignácio Rangel são sugestivas.

Resumidamente suas propostas são as seguintes:

1. Concessão da exploração dos serviços industriais de utilidade pública a empresas privadas. Trata-se pois de um processo de "privatização", mas uma "privatização" não convencional, em que o que se transfere à empresa privada é a mera concessão da exploração dos serviços e *não* a propriedade dos ativos reais. (Para nossos propósitos, daqui por diante, chamaremos esse processo de "privatização regulada".);
2. O processo de "privatização regulada" seria realizado através de um mecanismo de leilões por meio do qual as empresas interessadas do setor privado adquiririam o direito à exploração dos serviços de utilidade pública. O Estado continuaria, pois, como poder concedente desses serviços, somente que agora a concessão seria dada a empresas privadas;
3. Este rearranjo institucional tornaria possível a criação de um novo ativo financeiro através do qual o Estado emergiria como credor hipotecário dos concessionários privados;
4. Lastreadas no aval do Estado, as concessionárias poderiam levantar recursos no mercado financeiro interno a taxas reais de juros substancialmente mais baixas que as anteriormente vigentes para os títulos públicos. Isto decorreria do fato de que a garantia destes últimos estaria vinculada às expectativas, francamente desfavoráveis com o passar do tempo, do poder de arrecadação fiscal futura, ao passo que a garantia dos novos títulos residiria num vínculo hipotecário real. Haveria redução dos juros também pelo lado da oferta relativa dos títulos públicos: com a arrecadação de liquidez proveniente dos leilões das concessões, o setor público reduziria (recomprando) parcela de seu estoque de dívida, o que também atuaria no sentido de queda do patamar dos juros reais;
5. A queda das taxas reais de juros permitiria que houvesse uma compatibilização das tarifas dos serviços de utilidade pública com o custo do investimento, incluindo o lucro legal (a magnitude deste último seria comandada pelo nível da taxa real de juros). Ou seja, haveria um incentivo maior para que as empresas privadas se candidatassem como eventuais concessionárias desses serviços, uma vez que a perspectiva de queda dos juros reais viabilizaria o cálculo e a cobrança das tarifas como meio exequível de autofinanciamento das empresas;
6. Com base na emissão primária dos novos títulos e na administração pelo Estado de seu aval (e, assim, de grande parte das novas funções do sistema financeiro), seria efetuada uma emissão secundária de títulos de captação, com o que estariam resolvidos, num só golpe, a internalização do circuito monetário (concessão de crédito doméstico "a longo prazo" para o investimento) e a necessidade global de financiamento do setor público. Vemos assim que, se à externalização do circuito monetário correspondia um impulso dinâmico ao DI estrangeiro, à internalização do circuito monetário passaria a corresponder um impulso dinâmico ao DI nacional.

Com a abertura da nova frente de valorização capitalista, os investimentos produtivos disparariam, ocupando a capacidade ociosa do setor produtor de bens de capital. Assim, o nível de lucros da economia como

um todo se elevaria via crescimento do grau de utilização da capacidade produtiva industrial. Por seu lado, a queda da taxa real de juros, fruto do esvaziamento da dimensão especulativa concretizado na perspectiva de rompimento dos pontos de estrangulamento, resultaria na difusão de ganhos de capital decorrentes da posse dos ativos empresariais, movimento esse que reforçaria os estímulos à expansão. Um novo reforço viria ainda do aumento da demanda de consumo, via elevação da massa real de salários, que acompanharia a retomada do crescimento. Por fim, o aumento da massa de lucros "correria" para os novos papéis e seria alavancado como fonte de financiamento de novos investimentos pelo aparelho de intermediação financeira. Em outros termos, "a economia brasileira arrancaria com as quatro patas" (Rangel, FSP, 01.07.84).

Em suma, a proposta como um todo cuida de recuperar a "eficácia" marginal do capital, conferindo-lhe, ao mesmo tempo, com a criação do novo ativo financeiro, sua necessária expressão monetária.

Restam por fazer duas observações. A primeira delas diz respeito ainda aos condicionantes internos do processo de desenvolvimento. Na medida em que as condições institucionais não estivessem devidamente maturadas, a pressão insustentável sobre as fontes de financiamento do Estado imporia a busca de saídas "mais convencionais", desembocando naquilo que Rangel chamou de "ilusão fiscal". Vejamos por quê.

Um arrocho fiscal só viria a constituir uma medida funcional de política econômica se houvesse a necessidade de incrementar o esforço de poupança social, vale dizer, se o aumento da massa salarial decorrente da retomada dos investimentos se tornasse incompatível com o produto potencial possível no setor de bens de consumo (situação essa que, na ausência do "corretivo" fiscal, tenderia a ser resolvida pela aceleração inflacionária e/ou queima das reservas cambiais, como bem demonstrou a trajetória do Cruzado). Ou seja, as medidas fiscais restritivas poderiam servir como um importante *complemento* dentro de um programa mais amplo de reformas institucionais profundas na economia, jamais, entretanto, como o elemento privilegiado através do qual se basearia a recomposição das finanças públicas ou, menos ainda, a reestruturação global dos canais de financiamento para o sistema econômico.

O objetivo da reforma financeira proposta é o desencadeamento do chamado investimento "autônomo" através da preparação de frentes "virgens" de valorização para o capital privado, uma vez que o setor público, eventual candidato para a tarefa, encontra-se imobilizado, no momento atual, pelo peso do estoque de seu passivo. Seria difícil imaginar como um incremento marginal na capacidade de poupança do setor público teria condições de alcançar tal intento. Desta perspectiva, pensar uma solução por esta via configuraria uma "ilusão fiscal".

A observação final que desejamos- fazer diz respeito à relação, que julgamos muito próxima, entre o progresso técnico e o papel do capital estrangeiro no desenvolvimento da economia brasileira.

É importante compreender que a abertura de uma nova frente de acumulação e valorização para o capitalismo brasileiro não pode deixar de estar referida à dinâmica das economias centrais. Isto porque o progresso técnico, de um lado, é gestado nas economias avançadas e, de outro, como bem o demonstra a análise schumpeteriana, constitui o elemento-chave na determinação dos setores dinâmicos que puxarão a taxa global de investimento. Neste sentido, embora tenhamos hoje uma estrutura industrial completa e relativamente integrada, não se pode falar num movimento endógeno de acumulação de capital. Parece-nos, portanto, padecerem de um profundo equívoco, certamente derivado de seu forte viés kalleckiano, as teses (aliás muito difundidas) que se contentam em afirmar, sem demonstrar no entanto, a autonomização da estrutura técnica do capital a partir da constituição do departamento de bens de produção em bases industriais⁵.

Do que foi dito, resulta que a definição de um novo padrão de acumulação depende crucialmente de uma articulação especial com o capital estrangeiro, ou seja, depende, de um lado, da abertura de canais que possibilitem a introdução e difusão do progresso técnico no país e, de outro, da abertura de uma nova fronteira tecnológica a nível mundial. Este último ponto deve ser relativizado em face da notória disparidade tecnológica existente entre o mundo desenvolvido e países como o Brasil. Vale dizer, a existência de um estoque de inovações ainda não introduzidas no país nos garante uma situação relativamente mais confortável neste particular.

Cabe ao governo, portanto, definir um conjunto consistente de reformas econômicas que permitam, a uma só vez, romper os pontos de estrangulamento anteriormente mencionados e viabilizar um engate efetivo da economia nacional à dinâmica das economias centrais. Cumpre lembrar, entretanto, que, mesmo que se consiga solucionar todos os problemas internos, o referido engate pode, ainda assim, não estar garantido, já que estará na dependência da estratégia global de valorização do capital transnacional.

2. A "visão" Bresser

Nossa intenção nesta seção do trabalho é proceder a uma apreciação crítica do Plano de Consistência Macroeconômica recentemente apresentado (julho de 87) pelo ministro da Fazenda, L.C.B. Pereira. Esse esforço terá a vantagem, também, de preparar o terreno para a próxima seção, onde procuramos avaliar, segundo nosso ponto de vista, o grau de acerto (ou de erro) do diagnóstico que apóia o referido plano, bem como as propostas de política econômica que dele derivam.

Antes de procedermos, entretanto, à análise propriamente dita do programa econômico elaborado pela atual equipe titular da pasta da Fa-

(5) Referimo-nos mais precisamente à tese de João Manuel C. de Mello (*O Capitalismo Tardio*, São Paulo, Brasiliense, 1984), a qual padece, contudo, de um equívoco ainda maior, ao considerar que a autonomia de nossa economia teria sido alcançada já com a implementação do Plano de Metas, o qual teria completado a implantação do DI em bases industriais. Na verdade, a estrutura produtiva só se completaria a partir do II PND e nem por isso a almejada autonomia seria conseguida.

zenda, será necessário um esforço interpretativo no sentido de captar qual seria sua "visão" quanto ao funcionamento da economia brasileira e aos obstáculos presentes na trajetória de seu desenvolvimento recente. A esta tarefa nos lançamos agora.

2.1. O diagnóstico

Segundo o programa de "consistência macroeconômica" do ministro Bresser Pereira, as raízes dos atuais problemas enfrentados pela economia brasileira têm origem no final dos anos 70.

A partir de 1979, com o segundo choque do petróleo e o choque dos juros externos (fruto da nova orientação dada à política monetária norte-americana), o Brasil viu-se forçado a buscar, através da terapia ortodoxa do ministro Delfim Netto, uma estratégia de ajustamento para seu balanço de pagamentos.

A exigência de geração de vultosos superávits comerciais, para fazer frente ao serviço da dívida externa numa conjuntura mundial onde se esgotara o acesso ao crédito internacional, jogou o país na recessão de 1981-1983.

A interrupção do crédito externo significava, por um lado, que se havia esgotado a fonte de financiamento de longo prazo a que recorriam as empresas nacionais como recurso para a ampliação de sua capacidade produtiva; por outro lado, significava também um bloqueio às importações de bens de capital e bens de consumo que tinham viabilizado o nível alcançado até então pela taxa de investimento bruto da economia (média de 25% do PIB entre 1970 e 1980). Acrescente-se a isso uma política monetária contracionista (e seu corolário, a elevação da taxa real de juros), a incerteza enfrentada pelos agentes econômicos diante da magnitude da dívida externa brasileira e da aceleração da taxa de inflação (que uma política deliberada de desvalorização real do câmbio provocava) e teremos como resultado o colapso dos investimentos do setor privado.

A combinação descrita acima, por si só, já seria suficiente para explicar uma inflexão brutal na taxa de crescimento do produto nacional entre 1981 e 1983; entretanto, o quadro recessivo ver-se-ia agravado ainda, pelo modo como a crise atingiu o desempenho das funções de regulação econômica sob responsabilidade estatal.

A política de desvalorização cambial implicava ampliação do endividamento interno do setor público (para o que também contribuía a política de juros reais elevados), graças ao passivo dolarizado do governo. De outro lado, a repercussão desta política sobre a trajetória da inflação fazia com que o fluxo de subsídios reais concedidos ao setor privado tivesse sua magnitude incrementada, enquanto, ao mesmo tempo, impunha perdas de valor à receita tributária real, em função da defasagem de tempo envolvida no mecanismo da arrecadação fiscal. Em suma a crise acabou por comprometer a capacidade de gasto do Estado através de uma brutal

desorganização das finanças públicas que (concomitantemente a uma pressão política responsável pela incompressibilidade das despesas governamentais com custeio) jogaria o peso do "ajuste" orçamentário do governo sobre o nível do investimento estatal.

Quando, a partir de 1984, os efeitos positivos da desvalorização real do câmbio (aumento das exportações e internalização de parte da demanda de importações) começaram a lançar a economia brasileira na fase de recuperação (e não há nada no documento elaborado pela equipe de Bresser Pereira que justifique uma hipótese alternativa)⁶, o pagamento do serviço da dívida externa pôde ser efetuado concomitantemente a uma progressiva aceleração da taxa de crescimento do produto. Tal situação, no entanto, viria a complicar o equacionamento financeiro do setor público, uma vez que, por constituir-se no maior devedor em moeda estrangeira, este teria que comprar as divisas geradas pelo setor privado para honrar as exigências de seu expressivo passivo externo.

Assim, apesar de contar com um significativo aumento no grau de utilização de sua capacidade produtiva instalada, a economia brasileira permanecia paralisada no que respeita à dinâmica dos investimentos produtivos, graças a uma política monetária restritiva que exacerbava o aumento do endividamento do setor público, a uma política fiscal titubeante e a uma conjuntura de instabilidade da taxa de inflação.

Segundo a "visão" Bresser, o Plano Cruzado seria o responsável, durante o ano de 1986, pelo desencadeamento de uma onda de inversões produtivas na economia brasileira⁷: à implementação de uma política fiscal expansionista (aumento dos gastos governamentais de investimento e de custeio, conjugado ao congelamento defasado dos preços públicos) iria sobrepor-se a administração de uma política monetária "solta", o que, aliando-se a um quadro de reversão das expectativas pessimistas quanto à trajetória da taxa de inflação e do comportamento das contas externas brasileiras, seria suficiente para fazer a taxa de investimento saltar de 16% do PIB em 1985 para 20,5% do PIB em 1986.

Com a retomada do investimento e a persistente elevação do déficit público (o represamento dos preços públicos utilizado como estratégia de manutenção do congelamento de preços), a economia brasileira, ao longo de 1986, ingressaria progressivamente numa conjuntura de excesso de demanda (demanda doméstica acima da oferta potencial de pleno emprego). O desalinhamento dos preços relativos sob congelamento iria contribuir para a inibição dos fluxos de produção, ao passo que o aumento de salários nominais derivado do aquecimento da demanda de mão-de-obra no mercado de trabalho conformaria, na realidade, aumento de salários reais, pressionando, por um lado, os custos variáveis das empresas (desse modo inibindo ainda mais o ajuste da oferta) e, por outro, exacerbando o excesso de demanda (via componente consumo).

A impossibilidade de o governo conter as tensões inflacionárias com o artifício do congelamento de preços determinaria então uma valoriza-

(6) O ministro Bresser, ao que parece, aceita a tese que atribui integralmente o "ajustamento externo" às políticas recessivas e de ampliação da relação câmbio/salário postas em prática pelo então ministro Delfim Netto. Como já demonstrado na primeira seção, discordamos desta interpretação. Parece-nos ainda que aceitá-la comprometeria seriamente o objetivo do governo (explicitado no Plano de Consistência) de crescer a taxas relativamente elevadas mantendo expressivos superávits comerciais.

(7) Existe na verdade uma contradição entre o diagnóstico do plano no que tange à redução da taxa de investimento no início desta década (que seria fruto, entre outras variáveis, do desmantelamento do mercado de capitais de médio e longo prazos em função da interrupção dos créditos externos) e esta assertiva: admitir um *boom* de investimentos com a deflagração do Plano Cruzado implica supor que o problema do financiamento tivesse sido de alguma forma equacionado. A única suposição possível, que, contudo, não está explicitada no referido diagnóstico, seria a de que a onda de otimismo desencadeada com o Cruzado teria levado os empresários a financiar seus investimentos com créditos de curto prazo na expectativa de que repacificações pudessem ser feitas a taxas de juros relativamente estáveis.

ção real da taxa de câmbio que, conjuntamente à persistência do excesso de demanda, acabaria gerando a destruição do ajuste anteriormente promovido no balanço de pagamentos, com a conseqüente erosão do estoque de reservas cambiais.

O Cruzado II, uma tentativa de recomposição da capacidade de poupança do setor público, romperia definitivamente com o congelamento de preços e, de forma tal, que a aceleração inflacionária por ele provocada tornaria o gatilho salarial impotente para impedir a desvalorização desmesurada do salário real. A queda do salário real refletir-se-ia na desaceleração do consumo, enquanto o aumento da taxa nominal de juros, que acompanharia a escalada da taxa de inflação, iria impor custos financeiros reais crescentes aos setores da economia cuja velocidade de reajuste dos preços fosse inferior àquela descrita pela taxa média de inflação. O conjunto destes fatores teria então um efeito nefasto sobre a taxa de investimento da economia:

Esta crise financeira, a queda dos salários reais e a reversão das expectativas provocada pelo clima de incertezas são os principais fatores que explicam a desaceleração do crescimento presentemente observada (Plano de Consistência Macroeconômica, FSP — 07.07.87, p. A-20).

É a partir deste enfoque que o Plano de Consistência Macroeconômica articula uma estratégia de política econômica visando reverter o atual quadro da economia brasileira. O próximo item desta seção analisa essas "soluções".

2.2. As soluções

Passaremos agora à análise das linhas gerais da proposta do ministro Bresser Pereira de enfrentamento das atuais dificuldades econômicas do país.

A política econômica definida pelo governo visa, explicitamente, à remoção dos entraves que têm obstaculizado a retomada do desenvolvimento nacional de forma sustentada. No centro deste problema está, como vimos, a questão do investimento.

Segundo o governo, a capacidade de investir da economia brasileira teria sido seriamente comprometida em função dos choques externos a que fomos submetidos ao final da década passada e início da presente. Além disso, o "ajustamento" da economia às novas condições externas teria significado um profundo desarranjo interno, sobretudo no que tange às finanças públicas. Como resultado deste processo de desorganização interna é que emergiriam os fenômenos mais visíveis, notadamente as cons-

tantes elevações do patamar inflacionário e a redução da capacidade de poupança do governo.

Assim, a abertura de um caminho de expansão para a economia nacional passaria por um incremento tanto da poupança interna quanto da externa. Em linhas gerais, a estratégia do governo consiste em executar uma política fiscal austera (objetivando o aumento da poupança do governo em conta corrente) e articular uma negociação externa que permita reduzir as transferências de recursos reais ao exterior (o saldo da balança de transações correntes excetuado o pagamento a fatores). Um programa heterodoxo de combate à inflação (já em curso) completa o conjunto de medidas. Seu objetivo é o de extirpar os chamados "fatores mantenedores" da taxa de inflação (a inércia inflacionária), uma vez que as demais medidas dariam conta dos "fatores aceleradores", como, por exemplo, o atual nível do déficit público. Analisemos mais detidamente estas três frentes de atuação do setor público.

O ajuste fiscal seria feito sobretudo através de cortes dos gastos públicos e, em menor medida, pelo aumento de receitas. Foram anunciados cortes nos gastos de custeio e investimento do orçamento da SEST, assim como um aumento real dos preços e tarifas públicas. No que respeita ao orçamento da União, a redução de seu déficit seria obtida principalmente mediante a diminuição dos subsídios ao consumo, à produção e à comercialização de bens agrícolas e mediante um corte linear de alguns gastos de investimento e custeio (os que aparecem sob a rubrica de outros gastos de capital e custeio).

O governo estima que o conjunto de medidas proposto possibilitará uma redução do déficit consolidado para 3,5% do PIB, ou seja, 3,2 pontos percentuais abaixo do valor projetado para 1987 antes do Plano Bresser (choque heterodoxo).

Uma série de modificações institucionais, visando conferir maior eficiência à política fiscal e coibir um possível realargamento do déficit nos exercícios fiscais vindouros, devem se tornar efetivas a partir de janeiro de 1988. Elas incluem a unificação orçamentária, a obrigatoriedade da explicitação dos subsídios concedidos ao setor privado na elaboração da proposta orçamentária, a interdição dos repasses do Banco Central ao Tesouro e a limitação da expansão da dívida pública interna ao montante do déficit previsto e aprovado pelo Congresso para determinado exercício fiscal.

Com relação ao setor externo, o plano prevê uma política de estímulo às exportações, mantendo a taxa real de câmbio em níveis realistas e adotando uma política comercial agressiva, que inclui incentivos fiscais adicionais e uma agilização das decisões dos órgãos governamentais responsáveis pelo setor. Não se pretende, no entanto, que o saldo da balança comercial seja de magnitude suficiente para o pagamento integral dos juros da dívida externa. O término da moratória e o refinanciamento de parcela dos juros fazem parte, portanto, do cenário desenhado no documento.

As necessidades de refinanciamento externo são calculadas, para cada ano, partindo-se do efeito sobre a balança de transações correntes, da taxa de crescimento do PIB prevista. O governo pretende deixar claro com isto que o crescimento econômico não será sacrificado em favor do ajustamento externo como teria ocorrido durante a recessão de 1981-1983.

Além do refinanciamento de parcela dos juros, o governo pretende conseguir algumas vantagens adicionais, vantagens essas que são cruciais para garantir a consistência das projeções efetuadas. Dentre elas destacam-se *spreads* (taxas de risco) nulos e salvaguardas para compensar eventuais oscilações na conjuntura econômica mundial.

O "choque heterodoxo" (o Plano Bresser) completa o tripé da política econômica. Este programa de estabilização é composto por três fases: uma primeira, iniciada em 12 de junho último e prestes a se encerrar, de congelamento de preços e salários; uma segunda, a chamada fase de flexibilização, onde preços e salários passam a ser reajustados conforme regras preestabelecidas; por último, a fase de liberdade de preços, quando voltariam a operar plenamente os mecanismos de mercado.

Não cabe aqui uma discussão minuciosa do Plano Bresser. Interessa, no entanto, registrar algumas de suas diferenças fundamentais com a experiência do Cruzado. Em primeiro lugar, enquanto o Cruzado promoveu, no momento de sua decretação, uma distribuição de renda em favor dos assalariados, o Plano Bresser criou uma política salarial que dificilmente evitará a redução do salário real médio nos próximos meses, além de ter ratificado a violenta deterioração que este sofreu no primeiro semestre do ano. Em segundo lugar, a política monetária tem sido muito mais cautelosa, procurando evitar uma redução da taxa real de juros que poderia excitar os mercados especulativos e causar uma "corrida" ao mercado de bens de consumo. Note-se que a manutenção de regras de indexação para os contratos financeiros também contribui para arrefecer os movimentos especulativos. Por último, o grau de flexibilidade do Plano Bresser é bem maior, minimizando as distorções de preços relativos que inevitavelmente resultam de um congelamento.

O sucesso desta estratégia de política econômica repousa, pois, sobre as seguintes condições: a) que o governo seja efetivamente capaz de reduzir o déficit nas proporções requeridas; b) que as negociações externas resultem num acordo tão favorável ao país quanto o imaginado; e c) que o investimento privado ocupe o espaço deixado pela redução do déficit público, evitando que a taxa de crescimento do PIB seja substancialmente menor do que a projetada. Comentemos brevemente essas condições.

A questão do ajuste fiscal é, sem dúvida, essencial à lógica interna do Plano Bresser, tratando-se evidentemente de uma questão essencialmente política que envolve a relação governo-sociedade: cortar gastos significa prejudicar determinados segmentos sociais. Assim, a execução de uma política fiscal austera como a pretendida exigiria um grau de sustentação po-

lítica muito superior ao que hoje detém o presidente Sarney. Mais ainda, nos parece que a austeridade fiscal está em franca contradição com a forma "prebendalista" de fazer política, que se acentuou significativamente a partir da derrocada do Cruzado. Neste sentido, acreditamos que os objetivos relativamente ao ajuste fiscal dificilmente serão atingidos, o que comprometeria inteiramente a estratégia do ministro Bresser.

O acordo externo implícito no documento é extremamente favorável ao país. Conseguir-lo, todavia, não será fácil, sobretudo no que respeita aos *spreads* nulos e às salvaguardas almejadas. Na verdade trata-se de um "braço de ferro" disputado entre o governo e os bancos credores. Do resultado deste "braço de ferro" é que será possível definir uma taxa de crescimento viável para o país. Assim, é, em última instância, na mesa de negociação que será definida a sorte dos assalariados. Explicando melhor: quanto mais favorável for o acordo com os credores, menor será o sacrifício imposto aos trabalhadores para viabilizar uma taxa razoável de crescimento para o PIB. Sua definição *a priori* visa apenas garantir um apoio político interno ao plano e, do ponto de vista externo, serve como recurso de negociação.

Consideremos, por último, a questão da retomada sustentada dos investimentos privados. O tratamento conferido a este problema essencial repousa, a nosso ver, num raciocínio desastrosamente "hidráulico": o ajuste fiscal reduziria a pressão do governo sobre o mercado de títulos, o que resultaria numa redução da taxa real de juros e, conseqüentemente, no aumento do investimento privado. Nenhum tratamento especial é conferido à necessidade do rompimento dos pontos de estrangulamento da economia, o que, nas atuais condições institucionais, exigiria investimentos substanciais do setor público. A perspectiva do rompimento destes gargalos constitui condição vital para que o horizonte do cálculo capitalista seja alargado, sem o que não poderá haver uma nova onda de inversões por parte do setor privado. Por outro lado, o governo também não se preocupou com a montagem de canais formais de financiamento, embora tenha reconhecido a sua importância a ponto de identificar, como uma das causas da retração dos investimentos durante esta década, o desmantelamento do mercado de crédito de médio e longo prazos com a suspensão dos fluxos de empréstimos externos. Na próxima seção voltaremos a este ponto para melhor explicitar nossas divergências em relação à política econômica sugerida pelo Plano de Consistência.

3. Uma reflexão crítica acerca da "visão" Bresser (à guisa de conclusão)

A consideração mais geral que, a nosso ver, pode ser feita quanto à "eficiência" do Plano de Consistência Macroeconômica do ministro Bres-

ser é a de que ele se equivoca no diagnóstico e, por conseguinte, falha nas soluções.

Ele se equivoca no diagnóstico principalmente porque ignora: a) a mudança de ordem qualitativa ocorrida no perfil da matriz industrial do país a partir da efetivação do II PND e os fortes desequilíbrios setoriais hoje experimentados; e b) o padrão comportamental diferenciado (no que tange à decisão de investimento) com que os capitais de portes distintos reagiram à deflagração do Plano Cruzado. A não consideração desses fatores leva-o a atribuir a uma suposta retomada do processo de investimento tanto a erosão das reservas cambiais como a força da tensão inflacionária que terminaram por sepultar o Plano Cruzado.

Assim, o diagnóstico é o de que teria havido um salto descontínuo na demanda agregada a partir da deflagração do Cruzado, o qual teria configurado um excesso de demanda *generalizado* na economia. Tal suposição é, contudo, bastante discutível e isto porque, a despeito de o setor de bens de capital ter crescido a taxas bastante expressivas, importantes segmentos do mesmo permaneceram ociosos ao longo de 86, de modo que parece ter sido mesmo a performance dos setores produtores de bens de consumo o fator fundamental desse efêmero movimento de expansão industrial acelerada. Por conseguinte, ao que tudo indica, é ao crescimento do componente Consumo da demanda agregada (e não do componente Investimento) que deve ser creditada pelo menos uma boa parcela da responsabilidade pela queima das reservas cambiais. Este é, pois, o primeiro ponto a frisar: o componente "dinâmico" do crescimento de 1986 foi o Consumo e não o Investimento, o que, evidentemente, só contribuiu para tornar ainda mais desequilibrada setorialmente nossa estrutura produtiva.

Há todavia um segundo ponto a frisar e este diz respeito ao tipo de investimento efetivado em 1986. Como indicamos anteriormente, o setor de bens de capital cresceu consideravelmente nesse ano, o que poderia levar a crer na retomada de um processo de investimento auto-sustentado. A realidade, contudo, não parece ter sido essa: o investimento acionado pelo Cruzado foi "induzido" pelo consumo e foi realizado, regra geral, pelo capital de pequeno e médio porte; enquanto isso, o capital de grande porte — bloco onde ganham destaque os capitais multinacional e estatal —, responsável, em última instância, pelo chamado investimento "autônomo" (único capaz de sustentar e garantir o dinamismo do crescimento) não reagiu, porque o grande capital privado agiu especulativamente contra o Plano Cruzado e o capital estatal encontrava-se impedido de deslanchar em função do estrangulamento financeiro do setor público; decorre daí a persistência de expressiva ociosidade em importantes segmentos do setor de bens de capital, particularmente no que tange à maquinaria pesada e bens sob encomenda.

Recuperando então: o diagnóstico de Bresser supõe a retomada do processo de investimento em 1986, a qual teria esbarrado ou "batido" nos limites impostos de um lado pelo "pleno emprego" e, de outro, pelos cons-

trangimentos externos. Então, qual a solução? Arrumar "espaço" para o investimento poder retomar seu caminho. Como vimos na seção anterior, a estratégia do Plano de Consistência para solucionar esse problema começa pela via do ajuste fiscal, o qual, se realizado seriamente, propiciaria a redução da taxa de juros e, pois, o tal espaço para o "investimento. Ora, mesmo que a questão se resumisse à redução dos juros seria preciso considerar que o ajuste fiscal seria inócuo para consegui-la se não viesse acompanhado de medidas que, de alguma forma, dessem conta do problema causado pela existência de um gigantesco estoque de dívida pública.

Entretanto, só a redução dos juros não bastaria: para o desencadeamento de uma onda de inversões produtivas seria preciso que o governo acenasse, também, não só com o rompimento dos pontos de estrangulamento atualmente existentes na estrutura produtiva, como com a articulação de mecanismos formais para o financiamento de longo prazo, e o Plano de Consistência praticamente não leva em consideração nenhum desses dois problemas. As necessidades de investimento para cada ano são calculadas em termos agregados (supondo uma dada relação capital/produto e uma dada taxa de depreciação), abstraindo, pois, a atual situação desequilibrada da estrutura produtiva e, com isso, impossibilitando a sinalização da resolução desse problema. Nesse particular, aliás, tudo se passa, no Plano de Consistência, como se fosse possível reduzir o *crowding-out* do setor privado, ignorando-se que o setor público é o responsável pela produção em setores que ocupam posições estratégicas na matriz interindustrial. Em outras palavras: não se define um horizonte de crescimento para a economia nacional; o horizonte do cálculo capitalista permanece, com isso, indesejavelmente encurtado; não se consegue, portanto, recuperar a eficiência marginal do capital e, num tal cenário, torna-se quase impossível a retomada de um processo de investimento auto-sustentado. Quanto à articulação de mecanismos formais para o financiamento de longo prazo, também essencial para a referida retomada dos investimentos, o Plano Macroeconômico do ministro Bresser, apesar de admitir o problema, não o contempla com nenhuma tentativa de solução.

Assim, é em função de considerações tais como as esboçadas acima (a título de crítica sobre as soluções delineadas atualmente pelo governo), que as propostas de "privatização regulada" defendidas pelo professor Ignácio Rangel (detalhadas na primeira seção) nos parecem promissoras: a partir da articulação de um novo padrão de financiamento para a economia brasileira, criar-se-iam as condições objetivas para equacionar, a um só tempo, a ruptura dos pontos de estrangulamento e a necessária redução da taxa real de juros, logrando, dessa forma, o soerguimento da eficiência marginal do capital (entendida *lato sensu*).

Equacionada esta questão financeira, contudo, restaria o problema de como financiar, em termos reais, esse aumento dos investimentos, ou seja, de como, a curto prazo, utilizar a capacidade ociosa existente no setor de bens de capital sem estrangular os setores produtores de bens inter-

BIBLIOGRAFIA

Bier, A.G.; Messenberg, R. e Paulani, L. *O Heterodoxo e o Pós-Moderno: o Cruzado em Conflito*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987.

Castro, A.B. de. *O Capitalismo Ainda É Aquele*. Rio de Janeiro, Forense Universitária, 1979.

Castro, A.B. de e Pires de Souza, F.E. *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985.

Folha de S. Paulo. "Plano de Consistência Macroeconômica". 7 de julho de 1987.

Kalecki, M. *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo, Hucitec, 1977.

Lessa, C. A Estratégia de Desenvolvimento 1974-76: Sonho e Fracasso. Rio de Janeiro, 1978, tese para professor titular, FEA/UFRJ, mimeo.

Mello, J.M.C. de. *O Capitalismo Tardio*. São Paulo, Brasiliense, 1984.

Rangel, I. "A Questão Financeira". *Revista de Economia Política*, 1(1) jan./mar. de 1981.

"Recessão, Inflação e Dívida Externa". *Revista de Economia Política*, 5(3), jul./set. 1985.

Milagre e Antimilagre. Rio de Janeiro, Zahar, 1985.

Schumpeter, J.A. *Business Cycles: a Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York, MacGraw Hill, 1939.

mediários e bens de consumo. Além disso cumpre lembrar que, reduzida a dimensão especulativa da valorização do capital (a órbita produtiva passando a presidir o processo), haveria uma redução das tensões inflacionárias em função da queda na taxa de risco embutida nos *mark-ups*⁸. Assim, necessariamente ocorreria um crescimento do salário real médio (elevar-se-ia a participação dos trabalhadores na renda) e, portanto, uma tendência ao aumento (via multiplicador) no grau de utilização da capacidade instalada. Esse crescimento da renda poderia, até que os novos investimentos maturassem, esbarrar no limite da capacidade produtiva, reacendendo as tensões inflacionárias e comprometendo os saldos comerciais. Evidencia-se aqui, pois, de forma irrefutável, a *trade-off* latente entre a sustentação do valor da dívida externa (comprometimento do pagamento integral dos juros) e a participação dos trabalhadores na renda.

É nesse contexto que a política econômica desenhada pelo Plano de Consistência pode fazer sentido. Uma renegociação, em bases as mais favoráveis possíveis, com nossos credores externos é imprescindível para sustentar o crescimento econômico com um mínimo de justiça distributiva. É também dessa perspectiva de preocupação com o problema distributivo que deve ser considerado um programa de ajuste fiscal, e é em função disso que a implementação de algum mecanismo de poupança compulsória, tal como o sugerido por Joaquim E.C. de Toledo (FSP, 07-08.07.86), parece bastante adequada⁹.

Ainda no que tange à questão da poupança real, cabe ressaltar que, concretizada a abertura de uma fronteira de valorização para o capital, poder-se-ia conseguir também, eventualmente, uma redução das pressões externas. Desde que a referida abertura estivesse, de alguma forma, remetida à estratégia global de valorização do capital transnacional, poderia haver um maior interesse do capital estrangeiro em investir no Brasil e do capital que já aqui está enclavado em reinvestir seus lucros e/ou realizar novos investimentos diretos. Para além das vantagens que daí poderiam advir no que tange à absorção do progresso técnico, tal movimento teria, no mínimo, o efeito benéfico de reduzir as pressões sobre o balanço de pagamentos do país, permitindo que a geração da poupança real necessária ao crescimento se fizesse sem comprimir ainda mais o salário real médio.

Nesse sentido, a definição de uma política econômica que desse conta não só dos problemas de fluxo (respeitando as identidades macrobásicas) mas também dos problemas de estoque, e que criasse condições para o engate da economia brasileira ao movimento da economia mundial, seria nos marcos do capitalismo a melhor forma de promover o crescimento concomitantemente à desejada melhoria nas condições de vida dos trabalhadores.

(8) A esse respeito veja-se Bier, Paulani e Messenberg, *op. cit.*, pp. 61-68.

(9) No que diz respeito ao ajuste fiscal "à la Bresser", é interessante notar que uma das formas aventadas pelo próprio ministro, em repetidas entrevistas à imprensa, é a de "taxar a renda dos mais ricos", o que ensinaria, a nosso ver, um aumento da capacidade de poupança do setor público, mas às custas da capacidade de poupança do setor privado, ficando, portanto, irresolvida a questão do financiamento, em termos reais, do processo de crescimento. A única solução efetiva seria, assim, a de taxar os salários. Nesse contexto, a adoção de algum mecanismo de poupança compulsória mostra-se mais justa, já que preserva, ao longo do tempo, a renda real dos assalariados, o que não ocorre com o ajuste fiscal convencional.

Amaury G. Bier, Leda M. Paulani e Roberto P. Messenberg são pós-graduandos do Instituto de Pesquisas Econômicas da USP e bolsistas do Projeto de Estudos Interdisciplinares do CEBRAP.